

# Vom Sparschwein zum Investment nach Mass

Ferdinand Lips, Direktor der Rothschild Bank AG, Zürich

Die alte Börsenweisheit, wonach man nicht alle Eier in den gleichen Korb legen sollte, hat in unserer schnelllebigen Zeit mehr Berechtigung denn je. Trotzdem wird in der nachstehenden Betrachtung unter allen Anlagemöglichkeiten in erster Linie das Wertpapiergeschäft zur Diskussion stehen. Es kann also nicht die Rede von der Nützlichkeit des Sparschweins sein, das ja vorwiegend erzieherischen Charakter hat. Anlagen wie gute Liegenschaften haben zwar ihren Besitzern in den Nachkriegsjahren zum Teil gewaltige Gewinne gebracht und, infolge ihres Sachwertcharakters, in den meisten Fällen mindestens das Kapital erhalten. Liegenschaften haben deshalb ihre Berechtigung als Anlageform, aber da dieses Geschäft nicht mein Gebiet ist, möchte ich es qualifizierteren Fachleuten überlassen, darüber zu schreiben. Man sollte sich ja ohnehin immer nur an das halten, was man versteht. So hätte es z. B. keinen Sinn, wenn ein Arzt sein eigenes Auto konstruieren wollte oder ein Bauunternehmer seiner Frau den Blinddarm herausoperieren möchte; er überlässt dies am besten dem Fachmann. Darüber sind wir uns alle einig. Es ist darum umso erstaunlicher, wie viele und oft sehr vermögende Leute bei der Verwaltung ihres Vermögens genau diesen Fehler begehen, indem sie Wertpapieranlagen ohne Hilfe von Experten tätigen oder, was noch schlimmer ist, die Betreuung des oft sauer erworbenen Kapitals, das man sicher als das nach der Gesundheit wertvollste Gut eines Menschen betrachten kann, an schlecht qualifizierte Anlageberater übergeben. Aus Erfahrung weiss ich, dass viele kapitalbesitzende Leute in den letzten Jahren dadurch schlimmste Erfahrungen gemacht haben und zum Teil für die Börse und den Kapitalmarkt, dem unentbehrlichen wichtigen Markt, auf dem sich Regierungen und Gesellschaften finanzieren, für immer verloren sind. Der volks-

wirtschaftliche Schaden, der dadurch verursacht wird, ist gar nicht abzusehen. Dabei haben die Wertpapiere (Aktien und Obligationen) Vorteile, wie wir sie bei anderen Anlageformen nicht finden. Nehmen wir an, jemand erhalte ein Angebot, zu einem wirklich interessanten Preis ein wertvolles Gemälde oder ein Haus an bevorzugter Lage zu kaufen. Da er das Geld nicht borgen, d. h. nicht schuldig bleiben will, muss er irgend ein anderes Aktivum verkaufen. Aber er besitzt lediglich Land, unter Umständen sogar nicht einmal baureifes Land. Es können also Monate verstreichen, bis er dasselbe verkaufen kann, und inzwischen ist die gute einmalige Gelegenheit verpasst. Oder ein Mitglied der Familie erkrankt so schwer, dass man sofort über einen grösseren Betrag verfügen sollte, oder man möchte den Betrieb erweitern. Wenn nun aber unser Mann Wertpapiere besitzt, so kann er am nächsten Morgen seiner Bank telefonieren und den Auftrag erteilen, für den erforderlichen Betrag Wertpapiere zu verkaufen. Da der Kurs derselben zudem regelmässig in der Zeitung notiert ist, weiss er jederzeit, wieviel er dafür auch erhält. Die Wertpapiere haben also einen überragenden Vorsprung vor den andern Anlageformen, nämlich ihre Liquidität. Nicht umsonst nennt man sie im französischen Sprachgebrauch «valeurs mobilières».

Unter den Wertpapieren sind natürlich die Aktien und die Obligationen am bekanntesten, und es gibt eine alte Börsenregel, welche besagt: Wer gut schlafen will, kaufe Obligationen, und wer gut essen will, der kaufe Aktien. So einfach ist die Sache natürlich nicht, denn die Geschichte hat bewiesen, dass es Zeiten gibt, in denen es besser ist, Aktien zu besitzen, und dass es wiederum Zeiten gab, in denen es besser war, Obligationen zu besitzen. Die jüngste Vergangenheit hat sogar gezeigt, dass es Zeiten

gibt, in denen es am besten ist, weder Aktien noch Obligationen zu haben. Als wir bei der Rothschild Bank AG letztes Jahr zur Ueberzeugung gelangten, der amerikanischen Börse stehe ein schwerer Kursrückgang bevor, beschloss unser Anlagekomitee, die Konsequenzen zu ziehen, indem wir am 3. Juni 1969 alle amerikanischen Aktien verkauften. Der starke Kapitalbedarf, zunehmende Inflation und mangelndes Vertrauen in die wichtigsten Währungen haben aber auch den Obligationenmarkt derart deroutiert, dass wir es als vorsichtiger erachteten, vorläufig auch keine Obligationen zu kaufen. In der Folge haben sich unsere Entscheide als richtig erwiesen, da die amerikanische Börse mehr als 20% gesunken und viele Obligationen 10, 20 und 30% unter ihre Ausgabekurse zurückgefallen sind. In der Zwischenzeit haben wir die Kapitalien unserer Klienten in kurzfristige Zertifikate angelegt, womit sie eine Rendite von ca. 10% erwirtschaften konnten, während die meisten Leute schwere Verluste erlitten. Es kann sein, dass wir eines Tages unsern Kunden wieder Obligationen kaufen werden, umsomehr als im Moment sogar Obligationen erstklassiger Schuldner verlockende Renditen von 8½ und 9% pro Jahr einbringen. Langfristig hat jedoch derjenige, der gute Aktien gekauft hat, welche wie Grundstücke einen Sachwert verkörpern und im Gegensatz zu den Geldwertpapieren — wie Obligationen — nicht unter der schleichenden Inflation leiden, weit besser abgeschnitten. Wenn er zudem das Geld in Aktien von ausgesprochenen Zukunftsbranchen wie der Computerindustrie investierte, so konnte er zum Teil märchenhafte Gewinne einheimen. So notierte z. B. die Aktie der International Business Machines Corp. im Jahre 1959 zwischen \$ 57 und \$ 84. 1969 erreichte sie einen Höchstkurs von \$ 387. Der Anstieg der Xerox-Aktien war noch viel ein-

drücklicher. 1959 betrug ihr Höchstkurs  $\$ 2\frac{1}{4}$  und der Tiefstkurs  $\$ 1\frac{2}{3}$ . Im Jahre 1969 stieg die Aktie auf höchst  $\$ 115$ . Sie werden einwenden, es handle sich hier eben um zwei ausserordentlich zukunftssträchtige Branchen. Aber man kann auch in viel prosaischeren Industrien wie der Schuhindustrie oder dem Detailhandel eindrucksvolle Beispiele finden. So notierte die Aktie der Melville Shoe Corp. 1965 noch zwischen  $\$ 10$  und  $15$ . Im Februar 1970 erreichte sie trotz der allgemeinen Börsen-Baisse einen neuen Höchststand von  $\$ 80$ .

Infolge der grossen Kursschwankungen können aber Aktien trotz ihres Sachwertcharakters grosse Risiken einschliessen, vor allem, wenn sie zum falschen Zeitpunkt erworben wurden. Zur Illustration bedienen wir uns gleich eines der drei erwähnten Beispiele, nämlich der Kursentwicklung der IBM-Aktien in den Jahren 1961 und 1962. In 1961 erreichte die Aktie IBM einen vorübergehenden Höchststand von  $\$ 157\frac{3}{4}$ . In der anschliessenden Baisse des Jahres 1962 fiel der Kurs auf  $\$ 78$  zurück, und die IBM-Aktionäre mussten volle drei Jahre warten bis sie in 1964 den Höchstkurs von  $\$ 157\frac{3}{4}$  wieder sahen. Dieses Beispiel ist allerdings nicht einmal so tragisch, vor allem nicht für denjenigen, der die notwendige Geduld besass und die Zukunft der Gesellschaft richtig beurteilte. Es gibt aber viele Aktien, bei welchen die Erholung viel länger dauerte oder aber überhaupt nie mehr eingetreten ist.

Diese kurze Schilderung habe ich eingeschaltet, um zu demonstrieren, wie wichtig es ist, sich von einem Experten beraten zu lassen. Der einzige Rat und vielleicht der wertvollste, den ich gebe, ist deshalb der folgende: Suchen Sie sich einen seriösen erstklassigen Anlageberater. Vielleicht kann Ihnen jemand aus dem Bekann-

tenkreis einen guten Berater empfehlen. Solche Empfehlungen haben allerdings auch ihre Gefahren, denn kein Mensch gibt gerne zu, dass er schlecht beraten wird und an der Börse Geld verloren hat.

Dieser Berater sollte intelligent sein und sich über eine gute berufliche Ausbildung ausweisen können. Man findet diese Experten am ehesten in einer seriösen Privatbank oder in einer Grossbank, welche über eine vom übrigen Betrieb getrennte Spezialabteilung verfügt, die einen individuellen Service bieten kann. Der Berater sollte allerdings nicht zu jung sein, da man sonst das Risiko eingeht, dass er noch nie eine Krise oder eine Rezession erlebt hat, sondern nur die Prosperität der letzten Jahre kennt und deshalb nicht weiss, dass es nicht immer nur aufwärts geht. Er sollte aber auch nicht zu alt sein — ältere Anlageberater sind oft verkappte Obligationenverkäufer, die sich ausserdem in den modernen Anlagemethoden zu wenig auskennen. Er sollte Zeit haben für Sie und das Studium der Anlagen. Wenn er zu erfolgreich ist, besteht übrigens die Gefahr, dass er rasch Karriere macht, mit Pflichten, Sitzungen und Ehren derart überhäuft wird, dass für das Studium von Anlagemöglichkeiten bald keine Zeit mehr übrigbleibt. Dann ist er für Sie verloren und Sie suchen sich am besten einen Nachfolger. Ihr Anlageberater sollte ehrgeizig sein, das Geld jedoch nicht über alles lieben, sondern es in erster Linie respektieren. Da er ein phantastisches Arbeitspensum zu erledigen hat, muss er sich einer guten Gesundheit erfreuen. Denn nur, wenn er sehr gesund ist, kann er all die Zeitungen und Tausende von Berichten lesen, die er kennen muss, um Gesellschaften beurteilen zu können. Ferner sollte er ausgeglichen sein; denn vergessen Sie nicht, er ist im schwierigsten Beruf der Welt tätig.

Er muss auch beweglich sein, dazu über eine gute Menschenkenntnis verfügen. Ein amerikanischer Investment Bankier hat einmal folgendes gesagt: Wenn ein Dutzend Experten den Wert einer Aktie und ihrer Aussichten beurteilen müssen, so wird jeder von ihnen zu einem andern Resultat kommen. Dabei geschieht es nur zu oft, dass jeder sein Urteil infolge veränderter Bedingungen schon kurz darnach revidieren würde, hätte er die Möglichkeit dazu. Kurs- und Marktwerte werden nur zum Teil durch Bilanzen bestimmt, und Faktoren wie die Gier oder die Furcht der Menschen, der Einfluss höherer Macht, das Wetter, Entdeckungen und neue Modeströmungen sowie zahllose andere Momente spielen wahrscheinlich eine ebenso grosse, wenn nicht noch grössere Rolle.

Obwohl diese Aussage natürlich vieles für sich hat, ist sie vielleicht doch etwas zu pessimistisch. Denn grundsätzlich werden Aktienkurse vorwiegend durch wirtschaftliche Fakten und Situationen bestimmt. Immerhin trifft es zu, dass der Computer, mit welchem gewisse Anlageberatungsdienste die zukünftige Entwicklung der Kurse voraussagen wollen, noch nicht erfunden worden ist.

Deshalb braucht jeder Anleger einen Anlageberater, welcher unermüdlich Berichte und Bilanzen von Gesellschaften studiert und immer wieder interessante Wachstumsaktien entdeckt. Je mehr er studiert und je besser sein Gedächtnis ist, umso bessere Chancen hat er, diese Aktien auch zu finden. Er muss vor allem diejenigen Gesellschaften verfolgen, welche in interessanten, zukunftssträchtigen Industrien tätig sind, welche dank guter Forschungsarbeit immer wieder neue, verbesserte Produkte herausbringen und dadurch sich selbst neue Märkte schaffen. Diese Produkte müssen sie mit überlegenen

Verkaufsmethoden an den Mann bringen, so dass es für die Konkurrenz schwer ist, in ihre Märkte einzubrechen. Die betreffende Gesellschaft sollte ferner überdurchschnittlich rasch wachsen und als wichtigsten Beweis der Tüchtigkeit der Geschäftsleitung einen überdurchschnittlich hohen Ertrag auf dem investierten Kapital abwerfen. Denn darauf kommt es an, auf die Tüchtigkeit des Managements, und nur eine erfolgreiche Geschäftsleitung wird während vieler Jahren stark steigende und überdurchschnittlich hohe Gewinne erzielen. Man kann die Sache übrigens auch so ansehen, indem man sich sagt: Derjenige Anlageberater oder Anleger, der sich diese Gesellschaften aussucht, d. h. die Gesellschaften mit den tüchtigsten Managern der Welt an ihrer Spitze, und in den Aktien dieser Gesellschaften investiert, tut eigentlich nichts anderes als die besten Leute der Welt für sich arbeiten zu lassen. Es besteht kein Zweifel, dass eine solche Politik auf die Dauer zu überdurchschnittlichen Erfolgen führen muss.

Für denjenigen, der erst am Anfang des Aufbaus eines Vermögens steht

und deshalb begreiflicherweise noch nicht über so bedeutende Mittel verfügt, erachte ich Investment-Fonds als sehr geeignet. Denn obwohl viele Banken in ganzseitigen Inseraten jedem etwas versprechen, darf man sich nicht der Illusion hingeben, für Fr. 50 000.— bis 100 000.— eine individuelle Beratung erwarten zu können. Als besonders zweckmässig halte ich aus diesem Grunde die von verschiedenen Privatbanken organisierten internen Fonds.

Erfahrungsgemäss hängt allerdings die Entwicklung eines Portefeuilles nicht allein von der Geschicklichkeit eines Anlageberaters oder der Entwicklung der Konjunktur, sondern auch von der Einstellung des Kunden ab. Letztere spielt sogar eine sehr grosse Rolle, und man kann ohne Übertreibung behaupten, dass wenn 10 Leute am 1. Januar bei einer Bank 1 Million Fr. deponieren, am 31. Dezember alle zehn Konti verschieden aussehen werden. Die angenehmsten Konti sind natürlich diejenigen, über die der Bankier eine umfassende Handlungsvollmacht erhält. Relativ leicht zu verwalten sind die Konten, deren Inhaber man jeweils anrufen

kann, um ihm den Kauf oder Verkauf eines Papiers vorzuschlagen. Angenehm sind diese Konti vor allem deshalb, weil der Kunde die Verantwortung mittragen hilft. Schwierig ist die dritte Art von Kunden, diejenigen nämlich, welche prinzipiell jede Handlungsweise ihres Beraters in Frage stellen. Konten dieser Art werden sich nie gut entwickeln, da zwischen einem allzu schwierigen Kunden und seinem Anlageberater nur schwer ein Vertrauensverhältnis entstehen kann, wobei Vertrauen schliesslich die Grundlage dieses diffizilen Geschäftes ist.

Natürlich liesse sich noch vieles zum ganzen Thema sagen, aber damit würde der Rahmen dieses Artikels gesprengt. Ich möchte deshalb abschliessend vor allem der Hoffnung Ausdruck verleihen, möglichst viele Leser dieses Artikels möchten den Mann, den ich oben beschrieben habe, finden. Er wird Ihnen die Investments nach Mass und insbesondere die Aktien der erfolgreichsten Gesellschaften rechtzeitig finden und sie bei der bedeutenden Aufgabe, welche die Verwaltung ihres Kapitals darstellt, einen guten Schritt weiterbringen.